

日联科技 (688531.SH) 经营业绩稳健增长，核心部件国产替代加速

2025年04月30日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
周佳（分析师）
孟鹏飞（分析师）
赵晨旭（联系人）

zhoujia@kysec.cn

mengpengfei@kysec.cn

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790124120019

日期	2025/4/29
当前股价(元)	63.86
一年最高最低(元)	77.65/35.74
总市值(亿元)	73.12
流通市值(亿元)	47.30
总股本(亿股)	1.15
流通股本(亿股)	0.74
近3个月换手率(%)	202.39

中小盘研究团队
● 下游需求持续增长，经营业绩稳步提升

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 7.4 亿元，同比+25.9%；归母净利润 1.4 亿元，同比+25.4%。2025Q1 实现营收 2.0 亿元，同比+33.2%；归母净利润 0.4 亿元，同比+4.5%。业绩增长源于下游集成电路、铸件焊件等领域需求增长，叠加公司在核心部件 X 射线源国产替代方面的突破。考虑到下游需求恢复节奏，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.82 (-0.5) /2.38 (0.51) /3.13 亿元，对应 EPS 分别为 1.59 (-1.33) /2.07 (-1.57) /2.73 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 40.1/30.8/23.4 倍，看好公司设备和射线源的国产替代，维持“买入”评级。

● 集成电路与电子制造业务高增，核心部件 X 射线源国产替代加速

设备业务方面，2024 年公司在集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料、其他领域分别实现收入 3.32/1.40/1.69/0.16 亿元，同比增长 40.75%/4.41%/23.47%/35.27%。受益于消费电子、汽车电子及泛 AI 需求爆发，集成电路检测设备业务增长显著。一体化压铸等新兴需求的增长也为铸件焊件及材料检测设备业务提供了持续动力。射线源方面，公司 90kV-150kV 微焦点射线源实现量产，180kV 新型号产业化落地，开管及大功率小焦点射线源完成试制，核心部件自主可控能力持续强化。技术创新方面，公司依托日联研究院与上海瑞泰子公司迭代升级工业 X 射线影像检测人工智能大模型，构建 AI 智算闭环，推动检测向在线自动化转型；同时开发出多模 CT 智能检测设备，加速高端 3D/CT 技术应用渗透。

● 技术创新+资本并购双轮驱动，工业 X 射线全产业链龙头优势尽显

展望未来，随着集成电路、汽车零部件等产业对精密检测需求激增，AI+等新应用场景涌现，国产替代持续推进，工业 X 射线行业将迎来结构性增长机遇。公司有望凭借全产业链布局和技术创新优势，持续突破高壁垒市场。同时利用投资并购等资本化运作手段，占领更多细分市场，为公司长期可持续成长奠定基础。

● 风险提示：下游需求不及预期、研发项目失败或无法产业化、行业竞争加剧
相关研究报告

《经营业绩持续高增，盈利能力显著
提升—中小盘信息更新》-2024.5.5

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	587	739	980	1,246	1,596
YOY(%)	21.2	25.9	32.5	27.1	28.2
归母净利润(百万元)	114	143	182	238	313
YOY(%)	59.3	25.4	27.1	30.3	31.8
毛利率(%)	38.6	43.7	44.6	46.5	47.7
净利率(%)	19.4	19.4	18.6	19.1	19.6
ROE(%)	3.5	4.4	5.3	6.6	8.0
EPS(摊薄/元)	1.00	1.25	1.59	2.07	2.73
P/E(倍)	64.0	51.0	40.1	30.8	23.4
P/B(倍)	2.2	2.3	2.1	2.0	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3259	2348	3977	4887	5572
现金	354	107	2235	2241	3123
应收票据及应收账款	232	322	535	877	772
其他应收款	5	6	14	11	21
预付账款	4	8	156	157	209
存货	195	255	926	1488	1307
其他流动资产	2468	1650	110	114	140
非流动资产	307	1291	1541	1633	1721
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	124	180	658	736	816
无形资产	50	79	88	100	114
其他非流动资产	133	1032	795	797	791
资产总计	3566	3639	5518	6519	7292
流动负债	291	384	2702	3340	3538
短期借款	0	0	30	30	30
应付票据及应付账款	173	239	1559	2083	2133
其他流动负债	118	145	1114	1226	1375
非流动负债	16	25	202	187	172
长期借款	0	0	63	48	33
其他非流动负债	16	25	139	139	139
负债合计	307	409	2904	3527	3711
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0
股本	79	115	115	115	115
资本公积	3019	2999	2999	2999	2999
留存收益	161	219	365	542	776
归属母公司股东权益	3259	3230	2614	2993	3582
负债和股东权益	3566	3639	5518	6519	7292

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	31	700	-17	792
净利润	114	143	182	238	313
折旧摊销	19	25	124	83	93
财务费用	-16	-14	-6	-3	-12
投资损失	-9	-15	-7	-8	-10
营运资金变动	-105	-127	426	-306	429
其他经营现金流	6	20	-20	-20	-20
投资活动现金流	-2458	-82	1134	-147	-151
资本支出	121	225	-46	217	226
长期投资	-2370	100	0	0	0
其他投资现金流	33	43	1088	70	75
筹资活动现金流	2688	-191	-255	-84	-93
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	78	-16	-15	-15
普通股增加	20	35	0	0	0
资本公积增加	2715	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-47	-284	-239	-69	-78
现金净增加额	238	-240	1580	-248	548

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	587	739	980	1246	1596
营业成本	361	416	543	667	834
营业税金及附加	4	6	7	9	11
营业费用	67	88	108	137	176
管理费用	44	64	76	96	126
研发费用	66	82	100	130	171
财务费用	-16	-14	-6	-3	-12
资产减值损失	1	-2	-1	-1	-1
其他收益	36	33	24	27	30
公允价值变动收益	32	27	20	20	20
投资净收益	9	15	7	8	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	131	161	202	265	348
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	128	160	201	264	348
所得税	14	17	19	27	35
净利润	114	143	182	238	313
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	114	143	182	238	313
EBITDA	136	188	269	284	363
EPS(元)	1.00	1.25	1.59	2.07	2.73

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	25.9	32.5	27.1	28.2
营业利润(%)	69.9	23.0	25.4	31.5	31.3
归属于母公司净利润(%)	59.3	25.4	27.1	30.3	31.8
获利能力					
毛利率(%)	38.6	43.7	44.6	46.5	47.7
净利率(%)	19.4	19.4	18.6	19.1	19.6
ROE(%)	3.5	4.4	5.3	6.6	8.0
ROIC(%)	8.9	13.2	12.4	14.5	39.1
偿债能力					
资产负债率(%)	8.6	11.2	52.6	54.1	50.9
净负债比率(%)	-10.7	6.0	-58.6	-55.9	-75.0
流动比率	11.2	6.1	1.5	1.5	1.6
速动比率	8.0	5.4	1.1	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	3.2	2.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	3.7	7.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.25	1.59	2.07	2.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.27	6.12	-0.15	6.92
每股净资产(最新摊薄)	28.46	28.21	29.80	31.60	33.99
估值比率					
P/E	64.0	51.0	40.1	30.8	23.4
P/B	2.2	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	38.7	31.6	19.7	18.6	12.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn